

【KMB】

【HJ\*7/8】【WM】【HT4】学校编码: 10384【JY】分类号【CD#F4】密级【CD#F2】

学号: 9515001【JY】UDC【CD#F8\*2/3】

【HT2SS】【JZ】学位论文

【HT1XBS】【CM11-10】东亚金融危机原因分析

【HT2K】李耀平【JZ】

指导教师姓名: 陈永山【KG\*2】教授【CM】

申请学位级别: 硕士【CM】

【DW】【CM6-4】专业名称: 工商管理(MBA)【CM】

【DW】论文提交日期: 1998年5月【CM】

【DW】论文答辩日期: 1997年6月【CM】

【DW】学位授予单位: 厦门大学【CM】

【DW】学位授予日期: 1997年2月【CM】

【JY】答辩委员会主席【CD#F4】

【JY】【CM7-3】评阅人【CD#F4】

【JZ】1998年5月

【LM】【AM】【HT】【HJ\*2/3】【SM】【HT4”K】东亚金融危机原因分析【SM】【HT4”S  
S】

【DM】内容摘要【DM】

【BT1】内容摘要

对东亚各国来说,1997年是个不寻常的一年。这一年,一场突如其来的金融风暴使东亚十几个国家(地区)的经济遭受剧烈震荡,损失惨重。在风暴的袭击下,汇市、房地产、股市大幅下跌,银行倒闭,企业破产。一些国家还由此引发社会和政治动荡。经济影响波及全球。怎样认识这场金融危机?导致金融危机的原因是什么?我们应从哪些方面吸取教训、启示,这些就是本文拟着重探讨的主要内容。

本文分成三部分。第一部分,东亚金融危机的发生过程。首先回顾了东亚经济的昨天。发生金融危机的东亚各国在前几十年的发展中,都取得了不同程度的令人瞩目的经济成绩,被称之为“东亚奇迹”。有七十年代的亚洲“四小龙”,八十年代的东盟“四小虎”等等。接着阐述了危机的发展过程,东亚金融危机可以分为两个阶段:第一阶段为1997年7月到10月的东南亚货币危机,第二阶段从1997年11月开始为东亚金融危机。第一阶段又可以分为一波三折:1.冲击泰国,2.殃及菲律宾、马来西亚、印尼,波及新加坡,3.冲击香港,香港成功捍卫联系汇率制。

第二部分为本文的重点,着重分析东亚金融危机产生的原因。这一部分又分为三点,首先我们认为国际经济形势变化与国际投机集团的攻击只是这场危机爆发的直接触发因素。论文强调东亚金融危机产生的根本原因在于其经济发展的战略、体制、政策以及经济结构方面的失误。这是这一部分的第二点,同时也是全文的核心内容。计包括1.在经济发展战略方面片面追求高速发展,忽视了效率。2.国内资本市场与银行制度不完善。3.对外开放资本市场与国内金融政策失调,降低了货币政策调节经济的作用。4.经济结构不合理,导致经济发展速度放慢。5.非市场经济因素干扰,使经济与金融无法按市场规律运行,积累了不少弊病。第三,对比东亚各国,分析我国为什么在这次危机中未受直接冲击,同时分析我国同样存在着许

多危机产生的因素,包括房地产泡沫、银行不良资产严重,对外贸易结构不合理,金融体制不完善,资本市场不发达,政府行为等等,应当从中吸取教训。

第三部分为东亚金融危机给我们在经济发展过程中的几点启示。包括 1.积极利用外资的同时应进行有效的管理,2.及时调整宏观经济结构,确保经济持续稳定发展,3.在全球金融自由化过程中,应结合国情,循序渐进,4.正确处理金融体制改革与金融监管的关系,5.韩国大企业集团倒闭带来的启示,6.在经济开放过程中,应当正确协调好各种宏观经济政策的运用。

【AM】

【HT4” H】 关键词:【HT4” SS】东亚金融危机【原因】启示

【LM】【AM】

【DM(】 目【】录 【DM)】

【BT1】 目【】录 【HT4” H】

一、【ZK(】东亚金融危机的发生过程【HTSS】【JY.】 1

(一) 【ZK(】东亚经济的昨天【JY.】 1

1. 亚洲“四小龙”的经济成果【JY.】 1

2. 东盟四国的经济成果【JY.】 2 【ZK)】

(二) 【ZK(】危机始于泰国,殃及菲律宾、马来西亚、印尼、波及新加坡、香港【JY.】 2

1. 冲击泰国【JY.】 2

2. 殃及菲律宾、马来西亚、印尼、波及新加坡【JY.】 4

3. 冲击香港,香港成功捍卫联系汇率制【JY.】 6 【ZK)】

(三) 从东南亚货币危机到东亚金融危机【JY.】 6

(四) 东亚金融危机波及全球【ZK)】【JY.】 7 【HTH】

二、【ZK(】东亚金融危机产生的原因分析【HTSS】【JY.】 9

(一) 【ZK(】国际经济形势变化与国际投机集团的攻击是这场危机爆发的 直接触发因素【JY.】 9

1. 国际金融自由化,一体化发展趋势的影响【JY.】 9

2. 国际投机集团的攻击【ZK)】【JY.】 11

(二) 【ZK(】东亚金融危机产生的根源在于其经济发展的战略、体制、政策 以及经济结构方面的失误【JY.】 12

1. 在经济发展战略方面片面追求高速发展,忽视了效率【JY.】 12

2. 国内资本市场与银行制度不完善【JY.】 16

3. 【ZK(】对外开放资本市场与国内金融政策失调,降低了货币政策调节 经济的作用【JY.】 18 【ZK)】

4. 经济结构不合理,导致经济发展速度放慢【JY.】 21

5. 【ZK(】非市场经济因素干扰,使经济与金融无法按市场规律运行, 积累了不少弊病【ZK)】【JY.】 24 【ZK)】

(三) 【ZK(】我国由于资本项目未开放,虽然在这场危机中未受直接冲击, 但同样潜伏着爆发危机的因素【ZK)】【ZK)】【JY.】 24 【HTH】

三、【ZK(】东亚金融危机的几点启示【JY.】 29 【HTSS】

(一) 积极利用外资的同时应进行有效的管理【JY.】 29

(二) 及时调整宏观经济结构,确保经济持续稳定发展【JY.】 30

(三) 在全球金融自由化过程中,应结合国情,循序渐进【JY.】 31

(四) 正确处理金融体制改革与金融监管的关系【JY.】 32

(五) 韩国大企业集团倒闭带来的启示【JY.】 33

(六) 在经济开放过程中,应当正确协调好各种宏观经济政策的运用【ZK】 【JY.】 34

【HTH】 【AM】

主要参考文献【JY.】 36

后记【JY.】 37 【HTSS】

【LM】

【YM5BZ., S】

【DM(】 一、东亚金融危机的发生过程【DM)】

【BT1】 一、东亚金融危机的发生过程

1997年7月,泰国金融危机爆发之后,在很快的时间里,已蔓延到整个东南亚地区,形成东亚金融危机。

当人们还在惊诧于危机的发生时,这场危机的大火又已烧到了韩国,终于酿成了震撼全球的东亚金融危机。东亚金融危机发展到今年(1998年)初,应当说已逐渐平息,但

这场危机对东亚各国的影响、乃至世界经济的影响都十分巨大。各界对东亚各国金融危机的爆发都在进行反思,总结经验。有人认为这场危机是西方投机集团的蓄意攻击,也有人认为这是东亚模式的终结表现,还有人认为这是发展中国家在经济高速发展过程中出现的暂时的周期性的调整。各国都在对这次危机爆发的真正原因进行分析,吸取教训、采取措施、调整政策,以尽可能减少损失。本文旨在通过分析这场危机爆发的原因,总结其经验教训,供我国的经济、金融改革参考。

【BT2】 (一)东亚经济的昨天

战后,东亚各国都受到战争的创伤,经济陷于瘫痪,面临崩溃的边缘。但是经过四十年的发展,东亚经济迅速增长。相继出现了亚洲“四小龙”(韩国、新加坡、台湾、香港)、“四小虎”(马来西亚、泰国、印度尼西亚、菲律宾)。近二十年来,亚洲经济以平均每年超过8%的高速突飞猛进,创造了全世界瞩目和惊羡的“东亚奇迹”。东亚各国取得如此惊人的成绩,被总结为经济发展的东亚模式。亚洲“四小龙”,东盟“四小虎”的经济发展表现不尽相同,但是共同的一点是都选择了外向型经济的发展道路。

【BT3】 1. 亚洲“四小龙”的经济成果

自从50年代中期以来,香港、台湾、韩国和新加坡通过扩大制成品出口,迅速增加了各自的生产总值,而制成品出口都从服装和纺织品开始,以后逐步升级,在经历一系列产品出口之后,

发展为电子产品的出口。到70年代,这四个国家和地区已被人称为“四小龙”,其出口商品的技术层次及档次稳步上升。韩国到1986年,其出口商品中,化工、机械、金属、电子、钢材、船舶以及汽车等重化工业产品所占比重超过了50%(1962年仅为3%),到1995年,韩国出口总额

已达1270亿美元,GDP的平均增长率在1965年至1980年间为9.9%,在1980年至1990年间为9.7%,

分别高于同期全世界GDP平均增长率5.9和6.5个百分点。台湾的出口总额在60年代初不到2亿美元,到1973年已达44.8亿美元。60年代GNP平均增长率达11.1%。香港经济在60年代以来就



配

合下对市场进行了干预,买进泰铢,卖出美元。泰国原本已实现了资本项目下的自由化,但是,在这种形势下,为了保泰铢,泰国政府只好对资本流动恢复了管制:下令泰国金融机构不得再把泰铢借给外国投机者。最后,泰国政府还大幅度提高了隔夜拆借利息率,从 11 个百分点调高

至 25%。东南亚其他国家政府也同泰国政府协调行动,不把泰铢借给外国投机者。由于泰国政

府干预措施有力,外国投机者在遭受巨额损失后,无功而退。但是在此次保卫泰铢的金融战中,泰国也元气大伤,损失了 40 亿美元的外汇储备。六月中旬,泰国财政部长和商业部长辞职,新

上任财政部长他依下令 16 家资金有问题的金融公司停业 30 天。保护泰铢,坚守原有汇率,固然

有许多好处,特别是在投机商攻击下,如果不采取保护措施,很可能使泰铢溃不成军。但是,维

持原有汇率也需付出代价,也不利于改善泰国的出口状况,只要出口状况不改善,泰铢仍有受到冲击的危险。尽管当时泰国尚有 330 多亿美元的外汇储备,泰国政府还是决定在投机浪潮暂

时过去后使泰铢贬值。于是,于 7 月 2 日宣布放弃实行了 14 年之久的钉住以美元为主的一揽子

货币的汇率制度,实行管理浮动。于是,人们争相抛售泰铢买进美元,以使自己尽量减少因泰铢贬值而遭受的损失。曼谷外汇市场当天泰铢对美元汇率顿时下跌 20%,泰国中央银行将其基

准利率上调 2 个百分点到 12.5%,以阻止进一步发生对泰铢造成冲击的投机活动。但泰铢比

价仍呈下降趋势,中央银行分别于 7 月 14 日,23 日和 24 日,当泰铢汇率跌至一美元兑 29.75,32.5 和

32.63 水平时,对市场进行干预,泰铢汇率跌至 32 水平。7 月 28 日,泰国中央银行行长仁猜辞职,

29 日泰国向 IMF 求援。8 月中旬,国际货币基金组织决定向泰国提供 160 亿美元的贷款,帮助其

摆脱金融危机,重振经济。其中,国际货币基金组织和日本分别承担 40 亿美元,世行和亚洲开发银行合计融资约为 30 亿美元,日本将通过输出入银行提供 40 亿美元的融资,此外,亚太其他

国家和地区的融资合计为 50 亿美元,香港特区政府首次动用外汇基金,提供 10 亿美元。泰铢比

价续跌给泰国股市也造成新的压力,投资者唯恐泰国企业的外债负担会进一步加重,纷纷抛出

手中股票,导致曼谷股市大幅下跌。据泰国中央银行 21 日宣布,泰国外汇储备仅存 300 亿美元,

而在未来 12 个月内,泰国需偿还的外债高达 234 亿美元。8 月份泰铢继续下跌,8 月 23 日创下历

史新低,1 美元兑 34 泰铢,9 月份在美元走弱的影响下略有回升,但到了 10 月份因人们担心政府

无力实施振兴经济计划使泰币汇率在 23 日跌至新低,39.25 铢兑 1 美元。11 月总理差瓦立辞

职,

进入 12 月份后泰铢继续狂跌,不断创历史最低,12 月 15 日已跌至 48 铢兑 1 美元大关,到 98 年 1 月

最低时曾突破 50 铢兑 1 美元。

【BT3】 2. 殃及菲律宾、马来西亚、印尼、波及新加坡

泰国铢于 7 月 2 日被迫放弃固定汇率制后,菲律宾货币比索立即成为国际投机势力的下

一个目标。为抑制比索的过度投机,菲律宾央行 7 月 7 日宣布将隔夜贷款利率由 24% 提高到 30%。

日新加坡一家报纸引述菲律宾贸易和工业部长的谈话,表示将在货币局会议上作出比索贬值决定,尽管菲律宾部长两次否认此说法,菲央行也表示本国经济基础稳健,央行将继续干预外汇市场,保卫比索,但汇市对比索前景仍担忧,马尼拉汇市比索抛盘继续猛增,菲央行被迫在

26 4 处接盘,不到一个小时,央行已抛出近 4 亿美元,事态发展之严重,迫使菲央行面临抉择:要

么用有限的外汇储备继续保卫比索,要么步泰国后尘,改行浮动汇率制。7 月 11 日菲国作出决

断,宣布扩大比索对美元浮动范围,失去支持的比索顿时一泻如注,单日跌幅达 11.5%,即由原

来的 26.4 比索兑 1 美元跌至 29.45 比索兑 1 美元。7 月 17 日,菲律宾政府宣布,它将不得不向国际

货币基金组织求援,菲律宾比索告急。之后,随着危机的不断深入,国际投机商轮番冲击,东南亚各国之间的相互影响,菲比索也不断下跌,12 月 15 日跌至 38.85 比索兑 1 美元,1998 年 1 月最低

时突破 40 比索兑 1 美元。

印尼刚开始时贬值的影响较小些。7 月 2 日前为 2450:1。7 月中旬稍有跌落后迅速回升。为减轻金融危机对印尼的打击,印尼政府 7 月 14 日在未受重大冲击时宣布汇率波动幅度从 8% 放

宽到 12%,旨在防止外汇被大量套购。但自 7 月 21 日以来,印尼盾开始大幅下跌,连破历史记录,

印尼政府相继采取了一系列稳定市场的措施,其中包括,紧缩银根,严格控制货币流通,坚持印

尼盾有控制浮动的政策。中央银行先后三次紧急抛售共 15 亿美元,缩小本国货币同外币存款利率的差距以遏制短期带有投机性的外国资金的流入,央行将有价证券短期利率从 6% 提高

到 14%,并宣布停止货币市场有价证券现场交易,限制当地银行与非居民间的印尼盾远期交易合

同,每个客户和每家银行的最高交易额为 500 万美元。此外,还限制发放房地产贷款。上述措施在一定程度上,减缓了印尼盾急速下跌之势,但在金融风潮迭起,周边国家纷纷放弃货币汇率干预政策后,印尼政府稳定汇率的措施也显得力不从心。8 月 14 日印尼政府宣布印尼盾可以自

由浮动,由市场决定币值,当天印尼盾汇率从前一日的 1 美元对 2657.5 盾下跌至 2787.5 盾,随后

几天连续下挫,最低达到 1 美元兑 3045 盾的记录。8 月 20 日,印尼盾开始出现反弹,但上下

波动

很大。印尼政府在实行自由浮动汇率后,采取了更加严格的紧缩银根政策,导致除中央银行外,所有银行资金严重短缺,进而造成银行利率直线上升,印尼短期存款利率已从原来的 10%提高

到 20%—30%,而实际利率已超过 40%,有的高达 60%-70%,贷款利率也高达 30%,而银行的拆借利率已超过 100%,银行利率的升高使工业企业面临极大困难。印尼盾的贬值,使得以进口原料

为主的制造业成本大增,导致汽车,计算机等产品价格大幅度上扬,建筑材料涨价,主要日常必

需品价格也上涨了 5%-13%。随着危机的发展,印尼的情况越来越严重,货币贬值也越来越厉害,12 月 15 日,印尼盾已突破 6000 盾兑 1 美元,进入 1998 年 1 月后,最低跌破 16500 盾兑 1 美元。

马来西亚原来实行自由浮动,在这场危机中,林吉特也一跌再跌,8 月 15 日,林吉特暴跌 6%,

截至 8 月 31 日,林吉特比 7 月 2 日前下跌了 14.9%,达 2.8885,9 月 4 日,林吉特受海外买盘的冲击,

终于跌破 1 美元兑 3 林吉特的重要心理价位。马来西亚总理马哈蒂尔猛烈抨击国际投机商索罗

斯,认为外国投机商从马来西亚资金市场攫取了至少 4000 亿林吉特,并导致马来西亚的财富减

少了 10%。林吉特最低时曾跌破 3.4 林吉特兑 1 美元。

新加坡由于经济基础较好,金融管理体制稳健,所受冲击较小,但是在多米诺骨牌效应的影响下,新加坡元也持续下跌,从 7 月初的 1 美元兑 1.434 新加坡元跌至 10 月下旬的 1.5868,到 19

98 年 1 月亦跌破 1.65,与年初相比下跌了约 16%。在危机发生期间,新加坡中央银行也曾对汇市

进行干预过。

### 【BT3】 3. 冲击香港,香港成功捍卫联系汇率制

当国际投机商冲垮了泰铢,动摇了新加坡元后,目标转向了港元。进入 7 月中旬,港元汇率

开始受到冲击,兑美元汇率开始从 7.7420/30 的高位逐渐下滑,特别是 7 月 11 日,菲律宾央行宣

布将汇率波动范围扩大,实行变相贬值的当日,港币兑美元一开始即有 30/40 点的跌幅,之后其

汇率节节下挫,接近 7.7500 关口,香港金融管理局几次买入港币进行干预,使港元始终停留在 7

.75 港元兑 1 美元之下。8 月份,国际投机势力大肆攻击新加坡,印尼,马来西亚等国货币,致使

这些国家货币大幅贬值,纷纷与美元脱钩,港元成为这一地区唯一与美元挂钩的可自由兑换的

货币,从而受到投机势力的攻击压力。8 月 14 日港元兑美元汇率一度跌破 7.75:1,8 月 15 日开始

出现投机性抛售。受汇市影响,加上美国股市大跌,香港恒生指数于 15 日和 19 日连续两日大跌

。对此,香港政府采取措施,坚决打击投机,保卫港元,这一次成功地击退了国际炒家的狙击。但是到了10月,东南亚货币危机更进一步发展,国际炒家再次大举进攻港币。这次,国际金融投机商们的策略是:汇市,股市双管齐下,一面大量抛售港元,使其汇率大幅下滑,一面大量抛售港股,令股指大跌,导致人们对港元失去信心。10月23日(周四),港股早市出现恐慌性抛售,低开554点后,进一步下挫,恒指一度跌幅达14.6%。当时最低时跌至9766.7点,下跌1211.5点,香港政府明确表示维持联系汇率制,捍卫港元,采取了三大措施:土地基金入股吸纳蓝筹股;外汇基金入市吸纳港元;汇丰、渣打、恒生等三大银行率先提高最优惠利率。这一次国际炒家在汇市上败去,但在股市上却收获不小。由于采取加息的措施,使股市加速下跌,10月27日,香港恒指收盘时下跌646.14点。

### 【BT2】(三)从东南亚货币危机到东亚金融危机

当人们的注意力还在东南亚时候,这场危机的大火已烧到了原本已有问题的东北亚的一个国家-韩国,但是这样一个居世界第11位,经济规模是泰国的2.5倍,贸易额是泰国的两倍多的工业化国家被冲垮,出乎许多人的意料。韩国从1997年初开始,国内大企业破产的事件不断发生。首先是“韩宝事件”。在韩国大企业集团中排名第14位的韩宝集团,规模庞大,曾被誉为韩国企业集团的“新星”,但是1月23日,其下属骨干企业韩宝钢铁公司因背负69亿美元的债务而宣布破产。之后,3月,排名第19位的真露集团,第26位的三美财团,垄断韩国纺织工业的裕顺财团以及韩国最大的特殊钢制造厂相继破产。7月15日,以生产汽车和重型机械为支柱产业的韩国起亚集团被韩国债权银行宣布为破产对象,12月5日,韩国第八大证券公司-高丽证券倒闭。支撑韩国经济大厦的大财团连续破产倒闭,使韩国经济受到重大挫折。在这种形势下,随着东南亚金融危机的不断加剧,终于在11月,韩国金融形势也急剧恶化,11月17日,韩国中央银行放弃11月初关于准备投放20亿至100亿美元外汇储备维持韩元汇率稳定的承诺,韩元对美元的比价当即跌破1000:1大关,东南亚金融危机至此已升级为东亚金融危机。12月2日,韩元对美元汇率创出历史新低点,报1美元兑1235韩元。在汇市大幅度下跌的同时,韩国股票市场也连番下跌。12月10日,韩元进一步贬值,达1565.9:1,在这种情况下,汉城外汇市场开市不到40分钟就停止了交易,12月12日,韩元的下跌已持续了5天,尽管中央银行韩国银行采取了一些干预措施,但仍然无法阻止韩元对美元跌至1891.4比1的历史新低,到12月20日曾一度跌破2000韩元兑1美元大关。韩国股市也随着汇市大幅度下跌,到12月初汉城股票指数最



低跌

到 376 点,创出 10 年新低,较危机爆发前跌了近 50%。

在面临严重金融危机情况下,韩国政府不得不于 11 月 22 日正式向国际货币基金组织申请

巨额援助。12 月 3 日与国际货币基金组织签署了总额达 550 亿美元的援助协议,这是 IMF 自 1994

年墨西哥金融危机发生后最大的一次援助。为了大力克服金融危机,韩国政府制定了《克服经济难局对策》,要求政府机关和公职人员在节约开支,反对浪费方面做表率,并号召企业,社

会团体和普通市民迅速动员起来,发扬“勒紧腰带,克服难关”的精神,采取各种办法,千方百计杜绝浪费,节省外汇。

#### 【BT2】(四)东亚金融危机波及全球

东亚金融危机还在不断发展的过程中,风暴已经影响到了全球,10 月份当香港的汇市及股

市受到国际炒家的冲击后,全球股市立即动荡不安。10 月 27 日又是一个黑色星期一,纽约道·琼斯股指下跌 554.26 点,收 7161.5 点,跌幅达 7.18%,与 8 月 6 日创下的历史最高点相比,则已下

跌 13.3%,伦敦《金融时报》100 种股票价格指数连续第四个交易日下跌,全天下泻 129.5 点,跌

破 4900 点大关,以 4840.7 点报收,为两个月来的最低点。

此外,德、法两国股市也大幅下跌,其他西欧各国和俄罗斯股市下挫,拉美各主要股市均普

遍暴跌。其中,巴西保罗证券交易所,股票指数下跌 14.97%,阿根廷布宜诺斯艾利斯股市下滑 1

3.72%,墨西哥股市下跌 13.34%,巴西里约热内卢股市下跌 13%。

受美国股市暴跌和东南亚金融动荡影响,东京日经指数在 10 月 27 日大幅下挫,10 月 28 日持

续暴跌,一度狂跌 80 多点,为 1997 年的最大跌幅。全球股市在经历了 10 月 27 日,10 月 28 日两天

的激烈动荡后,10 月 29 日渐趋稳定,纽约股市反弹,香港,东京,西欧及世界其他各主要股市也

均明显回升,然而此种态势没有继续维持,香港股市 30 日再度大幅下挫,东京,东南亚及拉美各

股市也纷纷下跌,受此连带,全球股市再次出现普遍下降行情。【LM】

#### 【DM(2) 二、东亚金融危机产生的原因分析 【DM】】

##### 【BT1】二、东亚金融危机产生的原因分析

东亚金融危机爆发以后,人们对危机产生的原因说法不一。当泰国金融危机蔓延到东南亚各国以后,马来西亚总理马哈蒂尔多次指责是西方一些势力纵容、指使以索罗斯为代表的国际投机集团对东南亚国家货币的攻击。他认为东南亚金融危机是一场政治阴谋,索罗斯背后有西方人权组织撑腰。1997 年 8 月,东盟会议期间,马来西亚总理马哈蒂尔在会场上对索罗

斯等人的行径严加指责,在场的美国国务卿奥尔布赖特即刻站起来为其辩护,气氛相当紧张。有些人,特别是西方一些人,则认为索罗斯何罪之有。它们认为,“苍蝇不叮无缝的蛋”,危机的爆发完全是由于东南亚国家它们本身的原因。金融投机是他们作为商人的正常行为,是活



的比重超过了 100%。国际资本流动速度加快。通讯,电子设备使得信息沟通非常快,助长了游

资的活动能力。1986 年-1995 年扣除重复计算,国际外汇市场的日交易额从 1880 亿美元猛增至 1.2 万亿美元,它占世界全部外汇储蓄的比重从 37%增加到 84%。

金融市场波动也更为剧烈,集中表现于汇率变动和利率变动。1993-1996 年国际金融市场利率变动幅度达 3 个百分点。1991 年-1997 年 3 月,日元汇率变动幅度高达 70%,美元、德国

马克和加拿大元的汇率变动幅度也达到了 20-30%。因此,各国货币当局动用外汇储蓄干预外汇市场越来越力不从心。在这样一种世界金融环境下,一个新兴工业化的国家,其经济实力在开放情况下是很难抵御全球金融自由化浪潮的冲击。

品种繁多的金融衍生工具是为防止金融风险而产生的,事实也证明它的确有利于分散风险。但是同时,它也给利用利率差和汇率差赚取收益的投机商以机会,东南亚新兴工业化国家面对这些迅猛发展的金融创新工具还缺乏熟练掌握它的人才,也缺乏这方面的经验。

## 【BT3】2. 国际投机集团的攻击

在这次东南亚的金融危机爆发过程中,有人认为国际投机商是罪魁祸首,是他们在兴风作

浪,也有人认为他们何罪之有。应当说,危机产生的根源并非由于国际投机商的投机行为,但是,他们的趋利行为促使了危机的爆发,或者说起到了推波助澜的作用。国际投机集团对东南亚货币的攻击其实在 1996 年底就进行了充分准备,索罗斯对泰铢的发难,是经过三次进攻才得

手。1997 年 2 月份开始,国际货币投机商就多次大量抛售泰铢。3 月 3 日,泰国中央银行宣布国

内 9 家财务公司和 1 家住房贷款公司存在资产质量不高以及流动资金不足问题,投资者认为这

是对泰国金融体系可能出现的更深层次问题的暗示,进而纷纷抛售银行和财务公司的股票,储

户在泰国所有财务及证券公司大量提款。5 月份的中旬,国际货币投机商再次对泰铢发起进攻

,使泰铢跌至 1 美元兑 26.70,泰国央行于 5 月下旬开始还击:第一步与新加坡联合行动,动用 120

亿美元吸纳泰铢;第二步限制本地银行拆借给离岸投机者;第三步大幅调高息率。隔夜拆息由原来的 10 厘左右,升至 1000 至 1500 厘。6 月份套头基金开始出售美国国债筹集资金,于下旬再

度向泰铢发起猛攻。于是 7 月 2 日,泰国政府被迫放弃钉住美元的固定汇率制度,国际投机商的

攻击得逞了。据新闻媒介估计,索罗斯等金融投机商从这次东南亚金融市场动荡中又获利数十亿美元。国际外汇炒家对泰铢的进攻,利用汇率变化获得巨额盈利是通过五个步骤:

(1) 第一步,当他们看准泰国的经济和金融条件很难继续维持 26 泰铢兑 1 美元的固定汇率

时,便将游资存入泰国银行,或投入与泰国银行保持良好关系的外国银行,作为外汇交易的准备。银行在开展保证金外汇交易(MARGIN)业务时,一般根据客户的信誉和投入资金的多少,容许客户进行保证金金额的 20 至 100 倍的外汇交易量。假定存入 10 亿美元,按 30 倍计算,则投

机商可以进行 300 亿美元的外汇交易。

(2)第二步,通过银行筹集相当于 300 亿美元的 7800 亿泰铢,筹集的方式可能是由各个银行临时借入的短期泰铢资金。

(3)第三步,在市场上散布泰国金融和汇率不稳定的谣言,造成市场气氛紧张的压力。

(4)第四步,以固定汇率 26:1 大量抛售泰铢购入美元,当泰国政府极力维持汇率稳定在 26 泰铢兑 1 美元时,这种投机是赚不了钱,汇率剧烈波动时,会引发市场恐慌性地抛售泰铢,形成强大的抛售压力。

(5)第五步,当泰政府干预市场无力承受抛售压力,维持固定汇率时,宣布放开汇率,泰铢汇率便一泄千里,跌至 32 泰铢兑换 1 美元,甚至更低的汇率,这时投机者可抛售出美元买回 7800 亿泰铢,偿还银行贷款。

如果没有国际外汇炒家的攻击,危机爆发不至于这么早,东南亚国家有时间对其存在的这些问题,通过内部的调整,慢慢消化,也许可以使经济渡过难关,重新快速发展,而不至于遭受如此严重的打击。因此可以说此次危机的爆发根源不在于国际炒家的投机性攻击,他们的行为只是起了催化剂的作用,起到了推波助澜的作用。

【BT(2+1)】

(二)东亚金融危机产生的根源在于其经济发展的战略、体制、

政策以及经济结构方面的失误【BT)】

【BT3】 1.在经济发展战略方面片面追求高速发展,而忽视了效率

发生危机的几个国家都是新兴工业化国家,这些国家在近几十年的发展中,均采取了外向型出口战略,大量吸引外资,即所谓的东亚模式。这种战略对这些国家的经济复苏及迅猛发展无疑取得了巨大的成功。发展中国家在经济起步阶段通过采取这种发展战略以量的投入可以产生巨大的效益,但是,这种高投入带来的发展到了某一阶段后,其速度必将放慢。到了九十年代,随着世界经济形势的变化,要求这些国家的经济投入必须考虑到其效率,即高投入不一定有高效益。当这种高投入,高增长,大量举借外债超过了国内经济发展的现实基础所能承受的范围时,经济便出现过热,生产过剩,企业无力还债,导致银行倒闭,从而埋下金融危机的隐患。

东亚国家大都有着苦难的历史,因此,尽快发展经济成为各国朝野上下共同的目标。为了追求经济的高速增长,在东南亚和韩国导致了不同的模式。在东南亚诸国,为了克服普遍存在的国内资本不足的约束,这些国家过早地开放资本项目,以吸引外资进入,但国内的相关制度,宏观管理水平与人才都达不到应有的水平。因此,当外资大量涌入时,这些国家无力将外资导入可贸易产品的生产领域,只好任凭外资集中于股市,房地产领域,产生大量经济泡沫。泡沫经济崩溃后便出现大量不良债权,使人们对金融体系的稳定性产生怀疑,造成金融市场的混乱。而韩国则大量举借外债,企业不顾一切地扩张规模,当企业和银行的负债沉重得使它们步履蹒跚时,经济便出现问题。

九十年代以来,泰国经济中的总体投资率(指投资占国内生产总值的比重)平均高达 40%以上,并呈逐年上升的趋势。较高的投资率不仅造成泰国经济中的供给过剩,而且意味着企业每

年要计提的折旧额相应较高,从而增加了企业的固定成本,由于边际投资并未产生正效益,反而减少了整个社会的效益。为了追求高速发展,东南亚国家一些银行擅自放松向房地产业贷款的标准,大量资金流向房地产市场。如泰国有 91 家财务公司,其资产的 30%都是借给不动产

部门的贷款,各类金融机构对房地产市场的贷款占总贷款的 50%左右。盲目发展使房地产积压严重。据统计,泰国全国楼宇的积压量达 85 万套之多,房地产空置率高达 20%,印尼空置率达

18%,马来西亚和菲律宾也出现大量房地产积压,极大地影响了金融业的资金周转。此时,国内外投资者担心灾难的发生,大量抽回投资,引起金融机构的兑付危机。随着房地产的降温,价格暴跌,银行呆帐也急剧增加,泰国金融机构的不良债权对其总资产之比已超过 10%。为此,

到 1997 年 11 月泰国政府已不得不关闭了呆帐问题严重的 58 家金融机构公司,印尼关闭了 16 家

东南亚国家的储蓄率虽然不低,但东南亚国家的经济增长率也很高,相对于经济增长速度

及由此而决定的投资率,一些东南亚国家(如泰国)的储蓄率就不能算很高。为了弥补国内储蓄的不足,它们也象墨西哥那样大规模地利用外资,其结果是,一些东南亚国家特别是泰国,出

现了经常项目逆差对 GDP 之比过高的现象。一般认为,发展中国家经常项目逆差对 GDP 之比不

应高于 5%,泰国的这一比例高于 8%,大大超过警戒线,甚至超过了墨西哥 94 年发生金融危机时

的 7.8%水平,这必然会削弱国际投资者对泰国货币的信心,从而引发货币危机。

【LM】 【HT5H】 【HJ】 【JZ】 表 1 泰国主要经济指标 【JZ】 【HT5SS】 【JY, 2】 单位:%

【BG(!)】 【BHDFG1\*2/3, WK5. 5, WK6\*5. 2W】

【】 GDP 【】 消费 【】 经常 【】 外汇 【】 外汇储备 【】 政府财政

【BHDW】 年份 【】 增长率 【】 物价 【】 帐户 【】 储备 【】 与月进口 【】 盈余

【BH】 【】 【】 指数 【】 占 GDP 【】 (亿美元) 【】 额之比 【】 占 GDP

【BHDG1\*2/3, WK5, WK5YQ1\*2, WK5. 3, WK6\*5. 2W】 1989 【】 12.2 【】 5.4 【】

-3.5 【】

105 【】

5.0 【】

+3.2 【BHDW】

1990 【】

11.2 【】

6.0 【】

-8.5 【】

143 【】

5.3 【】

+4.7 【BH】

1991 【】

8.5 【】

5.7 【】

-7.7 [ ]  
184 [ ]  
5.7 [ ]  
+4.9 [BH]

1992 [ ]  
8.1 [ ]  
4.1 [ ]  
-5.7 [ ]  
212 [ ]  
6.1 [ ]  
+3.1 [BH]

1993 [ ]  
8.3 [ ]  
3.3 [ ]  
-5.1 [ ]  
254 [ ]  
6.8 [ ]  
+2.2 [BH]

1994 [ ]  
8.8 [ ]  
5.0 [ ]  
-5.6 [ ]  
303 [ ]  
6.8 [ ]  
+1.8 [BH]

1995 [ ]  
8.7 [ ]  
5.8 [ ]  
-8.1 [ ]  
370 [ ]  
6.3 [ ]  
+2.7 [BH]

1996 [ ]  
6.4 [ ]  
5.9 [ ]  
-7.9 [ ]  
396 [ ]  
6.9 [BG)F]

资料来源: [ZK(] 谢多:《泰国的宏观经济政策失调与货币危机》,《国际经济评论》  
1997 年第 9-10 期 [ZK)]  
[HT] [HJ\*2/3] [HT4" SS]

在实践中,实行外向型经济发展战略,强调通过引入外资以弥补本国储蓄之不足的发展  
中  
国家和地区,在相当期间内都是贸易逆差国,在过去 20 几年中,凡实行引资政策的国家在绝

大

多数年份都保持了一定的贸易逆差和经常项目逆差。如泰国近十几年的进出口情况就是这样(表2)。

表2 泰国的进出口额 单位:10 亿泰铢

年份	出口	进口	增长率(%)
1985	191.7	253.0	-3.0
1986	231.5	245.9	39.0
1987	298.1	341.9	46.4
1988	399.2	500.4	29.9
1989	509.9	650.1	28.9
1990	583.2	838.3	15.4
1991	720.5	967.8	15.4

资料来源:余永定:《泰国的货币危机及其启示》,《国际经济评论》,1997年,第9-10期。

但是,保持贸易项目和经常项目逆差的时间过长,或者说贸易项目和经常项目逆差过大将会给发展中国家的经济稳定造成严重问题。近20年来,泰国基本上年年有贸易逆差。总之,发展中国家在一般情况下,在一个相当长的时间内可能会出现一定的外贸和经常项目逆差。这种情况下,它可以利用外资以弥补国内资源的不足。伴随着经济的发展,发展中国家应逐渐减少其贸易和经常逆差,使其经常项目逆差对GDP之比,经常项目逆差对出口之比,外债对GDP之比,直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

直

接投资对 GDP 之比等指标保持在一个国际公认的可以接受的水平之内,同时必须继续保持出口

增长的势头。出口增长速度减慢,即使外贸逆差并未增加,往往会导致经济的不稳定,泰铢不稳就是在这样的背景下产生的,因而保持外贸逆差并不意味着可以放松扩大出口的努力。

90 年代初期,泰国货币当局在放松金融管制方面做了一系列重要的改革,基本取消了对外

汇的控制。在过去的几年里,因为流入的美元利率大大低于国内银行的美元利率,泰国人轻率地大量借钱。据报道,那时期,即使是一个农夫,只须用他全部家当的一小部分作抵押金,就

可以贷到 8 万美元去买一辆崭新的奔驰轿车。国内的消费,巨大的购买力是建立在借贷基础上

。1994 年,500 亿美元的国际投资在短时间内涌入泰国,掌握在 90 余家银行金融机构手中,一时

间贷款成风,股票,房地产热一哄而起,还出现一些有门路弄得到钱的个体贷款者,他们甚至敢

于满怀信心地把 25 万美元之巨的款借给无经济实力的家庭主妇去炒股。据统计,1992 年泰国

外债余额仅为 200 亿美元,1995 年和 1996 年分别增加到 680 亿美元,850 亿美元。截至 1997 年 6 月

,泰国外债总额已突破 900 亿美元,占其国内生产总值的 50%以上,其中短期外债总额达到 400 多

亿美元,约占外债总额的 45%,韩国的外债总额也达到 1857 亿美元,占其国内生产总值的 42%,当

年墨西哥为 45%。一般而言,短期外资总是具有较强的趋利性,泰国高利率政策是吸引其涌入的直接动力,而泰国政府对这一点却未能够引起警惕,未能及时调低汇率及对外商的投资和领

域进行适当引导,再加上泰国真正有较高投资效益的投资场所不多,结果是大量外资特别是短

期外资开始就投向房地产包括证券业以及私人企业,大大炒热了房地产和股市。有关统计资料表明,泰国私人部门的 700 亿美元外资(含短期外债 400 亿美元)中的大部分投资房地产和股

市,使泰国经济过热。初期投资回报率较高,但当泰国经济开始恶化后,投资回报率大大下降,短期外资见无利可图,便纷纷撤资,使泰国引进外资发展经济的策略遭到挫折。同时,给其经济金融造成极大冲击,严重影响其经济金融的稳定和发展。

大量外资涌入东南亚,却并未得到合理运用,迫切需要进行技术改造的工业部门却得不到

资金,经常出现交通阻塞的道路并没有修建,学校质量也没有得到改进,贷款首先用来修建公寓,同时也用来购买轿车和轻型货车,尽管既无铁,也无煤,但政府倡导对包括钢铁厂在内的重

工业部门大量投资,大量资金流向城市中那些盈利快的行业。

在韩国,这种忽视效率的经济发展战略也体现在片面追求高速发展,这种观念演变成政府

主导型发展模式。政府通过对经济运行的强力干预,将有限的经济资源集中到政府择优扶持的大企业,以达到经济快速发展的目的,于是,盲目组建大集团。在这种政府深度干预经济的



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库